

ダイワ米国リート・ファンドII(年1回決算型)

米国リート市場

2022年5月 – 2022年7月の振り返りと今後の見通し

※当資料は、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクが提供するコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

2022年8月29日

👉 お伝えしたいポイント

- 5-7月の米国リートは、米利上げや景気後退懸念を受け苦戦
- 景気変動の影響を受けにくいディフェンシブセクターの組み入れを引き上げ
- 景気動向に注意は必要だが、需給環境は健全で業績も堅調

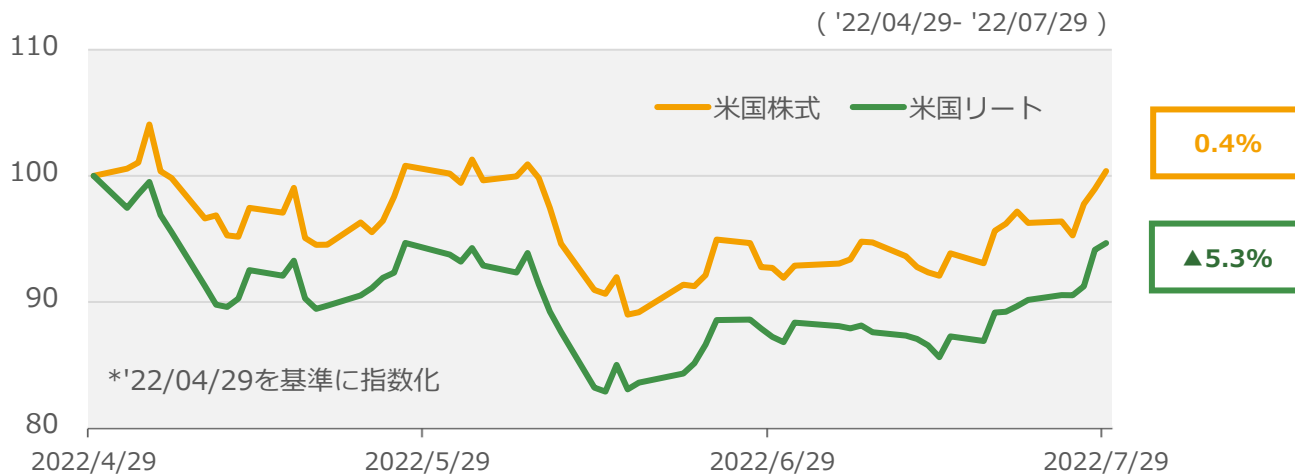
5-7月の米国リートは、米利上げや景気後退懸念を受け苦戦

■ 5月は米国株に劣後し、6月も軟調に推移。7月は後半にかけて反発

5-7月の米国リートは、米国の利上げや景気後退懸念の高まりを背景に下落しました。特に5月前半に大きく下落し、5-7月の3カ月間でみると米国株に対して劣後しました。

5月は、米国の金利上昇をきっかけに米国リート、米国株ともに下落しましたが、米国リートは4月まで底堅く推移していた貸倉庫や産業施設を中心に売られたことで、米国株に比べ下落幅が大きくなりました。5月後半から6月末にかけては、インフレ動向や利上げ、景気後退への懸念などがマイナス材料になりました。7月は、FOMC（米国連邦公開市場委員会）や4-6月期の実質GDP（国内総生産）のマイナス成長を受け、長期金利が低下したことを好感し反発しました。

■ 米国リートおよび米国株式のパフォーマンス（トータル・リターン、米ドルベース）



※米国リートはFTSE NAREITイクイティ・リート指数（トータル・リターン、米ドルベース）を使用しています。

※米国株式はS&P500種指数（トータル・リターン、米ドルベース）を使用しています。

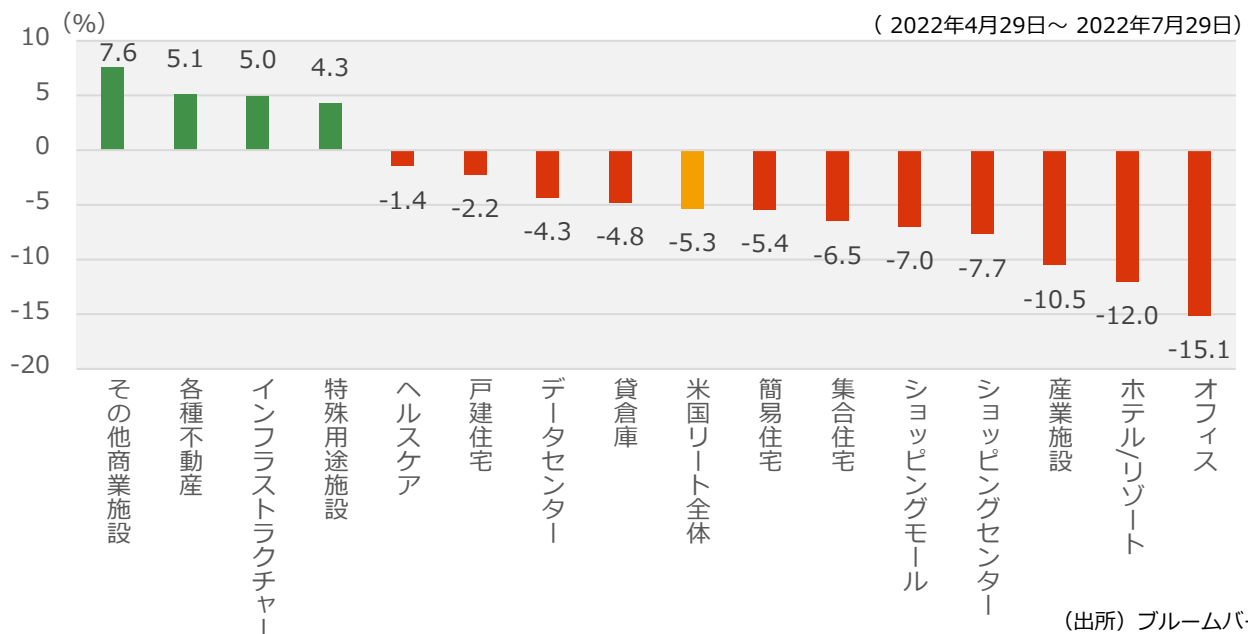
(出所) ブルームバーグ

■ セクター別では景気敏感セクターの下落が目立つ

セクター別では、景気減速への警戒感からホテル/リゾートやオフィス、インフレの高止まりを受けた消費者心理の悪化懸念からショッピングセンターやショッピングモール、米アマゾンの決算発表でのコメントが嫌気された産業施設などが軟調に推移しました。一方で、賃貸借期間が長く、景気減速の影響を受けにくいその他商業施設やインフラストラクチャーが堅調でした。

一方、7月単月で見ると、下落していた景気敏感セクターの反発が目立ちました。金利の動向や景気見通しの影響を受けやすい、不安定な投資環境が続いています。

■ 米国リートセクター別リターン（米ドルベース、トータル・リターン）

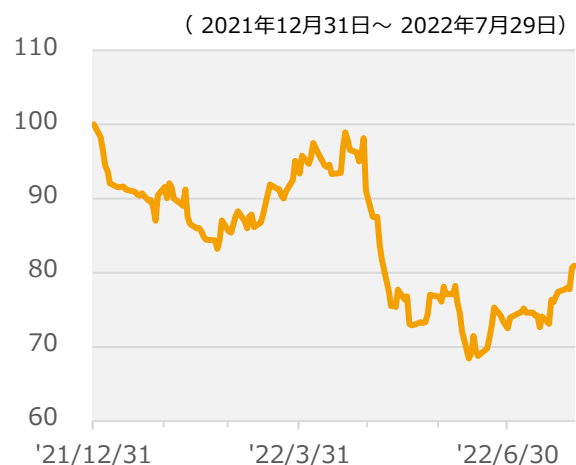


※FTSE NAREITエクイティ・リート指数を使用しています（インフラストラクチャー・セクターを除く）。
 ※インフラストラクチャー・セクターはFTSE NAREITオールエクイティ・リート指数に含まれています。

～ 産業施設：アマゾン決算を受けて下落～

5-7月の3カ月間で、特に特徴的だったのが産業施設の値動きです。産業施設（主に物流倉庫）はネット通販の普及により需要が構造的に増加し続けていますが、4月末に米アマゾンが決算発表で、物流倉庫に「余剰感がある」と発言したことが嫌気されました。元々成長期待の高いセクターであるため、大口顧客のアマゾンからの需要が鈍化するとの懸念や、金利上昇などに市場は敏感に反応し、大きく下落しました。しかし、7月に入ると持ち直しています。産業施設による好調な決算や、景気に不透明感がある中でも構造的な需要増加が期待できる点が評価されたとみえています。

■ 産業施設リートの推移



※2021年12月31日を基準に指数化
 ※産業施設リートは、FTSE NAREIT Equity Industrial Indexを使用。

(出所) ブルームバーグ

景気変動の影響を受けにくいディフェンシブセクターの組み入れ引き上げ

戸建住宅、産業施設、データセンターの組み入れ引き上げ

6月以降、米国国債の2年債と10年債の金利が逆転するいわゆる逆イールドの状態が続いています。リスクが高いはずの長期の金利の方が低くなっているこの現象は、「景気後退」を予兆する現象とされています。

リートは金利上昇やインフレに強い資産と考えられています。金利上昇もインフレも景気が堅調な時に発生することが一般的であり、「景気後退」となると、一定の悪影響を警戒しておく必要があります。

景気後退の影響を受けやすいのはホテル/リゾートやオフィス、そしてショッピングモールなどです。一方で住宅は比較的景気の影響を受けにくいと考えています。また、構造的に需要が伸びているデータセンター、産業施設なども景気の影響は受けにくいと言え、最近の下落によって割安感が高まったと考えています。ややポートフォリオをディフェンシブに寄せていますが、全体で見ればリート市場には依然、魅力的な投資対象が存在していると考えています。

構造的な成長が期待できる戸建住宅

住宅について、ローン金利の上昇による需要面に影響が出ていますが、コーヘン&ステアーズでは、戸建リートを強気に見ています。

①人口動態としてこれから戸建を求める年齢層が増えること、②戸建の賃貸物件の供給が足りないこと、③ローン金利の上昇によって購入をあきらめ、賃貸にとどまる層が増えること、などがその主な理由です。

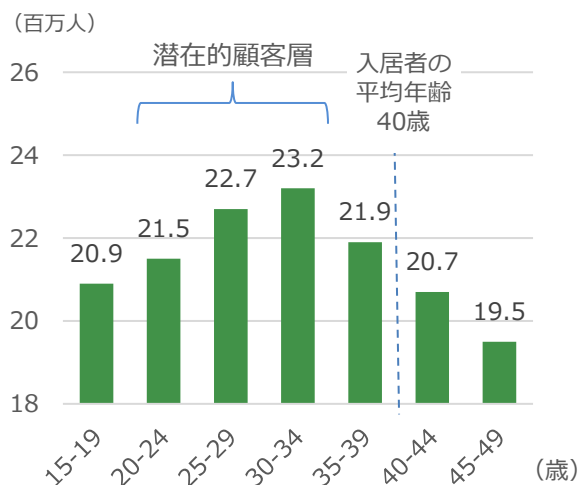
このように業績見通しを見極めて、選別して投資しています。

物件タイプごとの賃貸契約期間 および景気感応度（イメージ図）



（出所）コーヘン&ステアーズ

米国の人口動態と戸建リート入居者の平均年齢



（出所）インビテーションホームズのIR資料より
人口データはUS Census Bureau (2021年7月) を使用

景気動向に注意は必要だが、需給環境は健全で業績も堅調

■ 景気動向に注意は必要だが、実物不動産の需給環境は健全でリートの業績も堅調に推移

米国リート市場については、金利の動向や米国景気の動向についてはしばらく注意が必要だと考えています。

一方で、米国の実物不動産市場においては、コロナによる影響や、労働力不足や建築資材のコスト上昇により供給は抑えられています。景気後退に陥った場合は需要の動向を注意深く見守る必要はありますが、おおむね健全な需給環境が継続するとみています。

また、リートの決算発表シーズンの最中ですが、7月末までに多数のリートが市場予想を上回る業績を発表し、業績の見通しを引き上げるリートも多く、業績動向は良好です。

中長期的には、経済成長や総じて健全な実物不動産市場の需給環境、リートの好調な業績などが支援材料になると考えます。

運用においては、成長性とバリュエーションの観点から魅力的なセクター・銘柄に注目していく方針です。足元では、事業構造においては「構造的に需要増加が見込める分野」「リート側の賃料決定力の高い分野」などに着目しているほか、景気拡大ペースが減速することを見込んでいるため「景気感応度が低く業績を見通しやすい分野」に注目しています。具体的には、産業施設や戸建住宅、貸倉庫などです。

注目セクター	注目ポイント
産業施設	<ul style="list-style-type: none"> 下落によって割安感が高まった。 米アマゾンの報道はあったものの、供給は過剰で無く、需要と供給のバランスは引き続き良好 ネット通販の長期的な成長の恩恵を受けられると考えている。
貸倉庫	<ul style="list-style-type: none"> 転居の増加などから2022年も供給を上回る需要を予想。 契約期間が短く、インフレ率上昇の恩恵を受けやすいことを評価。
戸建住宅	<ul style="list-style-type: none"> 移住増加やミレニアル世代による需要が堅調。人口動態が追い風になる。 戸建の賃貸物件の供給が足りていない。 ローン金利の上昇によって購入をあきらめ、賃貸に留まる層が増えている。
データセンター	<ul style="list-style-type: none"> 下落によって割安感が高まった。 クラウド関連などデータセンターへの需要の増加は構造的なトレンド。

Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- 米国のリート（不動産投資信託）に投資し、配当利回りを重視した運用により信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

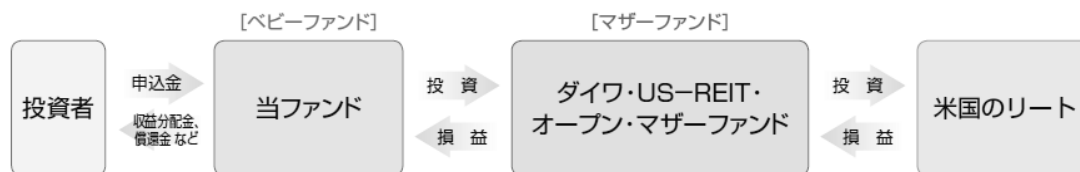
- 米国のリートに投資します。
 - 投資にあたっては、以下の方針に従って行なうことを基本とします。
 - ①米ドル建資産のポートフォリオの配当利回りが、市場平均以上となることをめざします。
※市場平均とはFTSE International Limited が発表するFTSE NAREIT®エクイティ REIT・インデックス（配当金込み、米ドルベース指数）の配当利回りとします。
 - ②ファンダメンタルズ分析を行ない、安定的な配当が見込める銘柄を選定します。
 - ③ポートフォリオの構築にあたっては、セクターおよび地域の配分を考慮します。
- リートの運用は、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクが行ないます。
 - 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
 - 投資にあたっては、ベンチマークを中長期的に上回ることをめざして運用を行ないます。
[ベンチマーク]
FTSE NAREIT®エクイティ REIT・インデックス（配当金込み、円ベース指数）
（当該指数は、FTSE International Limited が発表する配当金込みの米ドルベース指数から、委託会社が円ベースに換算した指数とします。）
 - ◆ 当該指数との連動をめざすものではありません。また、当該指数を上回る運用成果を保証するものではありません。

出典: FTSE International Limited(以下、「FTSE」) © FTSE. FTSE®は、ロンドン証券取引所グループ会社が所有する商標であり、ライセンスに基づきFTSE International Limitedによって使用されています。“NAREIT®”は the National Association of Real Estate Investment Trusts (“NAREIT”)の商標です。本インデックスに関する知的財産権はすべてFTSEおよびNAREITに帰属します。FTSEのインデックス、FTSE Ratings、またはその基礎データに関する瑕疵や不作為については、FTSE並びにライセンス各社はいずれも一切の責任を負いません。また、書面に基づくFTSEの同意がない限り、FTSEのデータの再配信も許可されません。

“Source: FTSE International Limited (“FTSE”) © FTSE. “FTSE®” is a trade mark of the London Stock Exchange Group companies and is used by FTSE International Limited under licence. “NAREIT®” is a trade mark of the National Association of Real Estate Investment Trusts (“NAREIT”). All intellectual property rights in the Index vest in FTSE and NAREIT. Neither FTSE nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the FTSE indices and / or FTSE ratings or underlying data. No further distribution of FTSE Data is permitted without FTSE’s express written consent.”

- 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。

ファミリーファンド方式とは、投資者のみなさまからお預かりした資金をまとめてベビーファンド（当ファンド）とし、その資金を主としてマザーファンドの受益証券に投資して、実質的な運用をマザーファンドで行なう仕組みです。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「リートの価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カンントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉3.3%（税抜3.0%）	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 （信託報酬）	年率 1.606% （税抜 1.46%）	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	（注）	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

（注）「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

大和証券

Daiwa Securities

〈販売会社〉

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
加入協会 日本証券業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本STO協会

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。